

## ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ АНАЛИЗА К ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

Белорусский государственный университет информатики и радиоэлектроники  
г. Минск, Республика Беларусь

Коробкин С. Д.

В настоящее время способность выделить значимые в данный момент времени факторы, влияющие на ценообразование деривативов и базовых активов, является залогом успеха при торговле на финансовом рынке. Это обязывает к применению основных методов анализа к оценке активов.

Применение основных методов фундаментального анализа к оценке активов подразумевает сравнение их эффективности. основополагающей принято считать теорию эффективного рынка, объясняющей взаимодействие информации и цен. Теория эффективности применяется в мировом масштабе, но имеет ряд недостатков. Теория опирается на доходы рынка в целом, а не определенного класса инвесторов. Она игнорирует, что человеческий мозг не может одновременно разобраться во всем объеме информации и её взаимосвязях. Исходя из теории можно заметить, что она представляет из себя ценную методическую базу где описаны основные взаимосвязи на рынке и которая предостерегает от неосмотрительных действий, но она не приспособлена для использования в качестве инструмента прогнозирования в торговле.

Современная теория управления портфелем, утверждает, что при включении в портфель большого количества малокоррелированных активов, его риск снижается. В данной теории риск определяется как отклонение от ожидаемой прибыли (волатильность). Практический смысл заключается в том, что цены акций входящих в портфель, должны зависеть от разных экономико-политических факторов. Анализ теории показывает что, для большинства инвесторов это малоприменимо, т.к. создать портфель из тысяч или сотен акций не представляется возможным.

По теории оценки активов на рынке капитала можно разделить доходность акций на три составляющих: безрисковая доходность (доходность по казначейским облигациям), премия за вложения в рынок акций (за систематический недиверсифицируемый рыночный риск) и премия за вложение в данную акцию (за несистемный специфический диверсифицируемый уникальный риск).

Систематический риск оценивается параметром Бета ( $\beta$ ). Это отношение волатильности акций к волатильности рынка. От специфического несистемного уникального остаточного риска данной акции можно застраховаться путем диверсификации, то есть подбора в портфель акций с разными уровнями стандартного отклонения цен.

В соответствии с моделью CAPM ожидаемая доходность определяется следующим соотношением:

Ожидаемая доходность = Безрисковая доходность +  $\beta \times$  (Ожидаемая премия за рыночный риск).

Модель CAPM, как и теория эффективных рынков исходят из допущений совершенного рынка, подразумевающих рациональность инвесторов, абсолютный доступ к информации и отсутствие расходов на торговлю. Представляется, что CAPM более практична, чем теория диверсификации, поскольку она признает невозможность застраховаться от рынка в целом.

Теоретические и эмпирические проблемы CAPM (это в той же мере относится и к теории эффективного рынка) были сведены к нескольким необъяснимым феноменам, среди которых наиболее известны: «загадочная премия за риск», «эффект малых фирм», «январский эффект». Первая проблема сводится к тому, что тестирование показывает: доходность акций оказывается выше риска. Вторая проблема заключается в том, что модель не объясняет, почему доходность акций малокапитализированных компаний значительно превышает этот показатель для компаний с большой капитализацией. «Январский эффект» выражается в предсказуемо высокой доходности рынка акций в период с конца декабря по начало января. Рынок — это инвестиционное сообщество, которое на разных этапах поощряет определенные показатели (например, динамику резервов ЦБ или уровень безработицы в США). Когда «ценности рынка» становятся ясными менеджменту и акционерам компаний, они начинают подыгрывать рынку с целью повышения стоимости компаний. Значительное количество недостатков модели делает невозможным ее практическое применение.

Инерция рынка учитывается теорией рефлексивности Д. Сороса. Она основывается на циклах, которые называют «бум-крах» циклы. В начале цикла новая информация, которая противоречит общему настрою рынка

еще не признана, и лишь немногие на свой страх и риск готовы инвестировать, базируясь на ней. На второй стадии в игру включаются все (как правило, на этой стадии проявляется тенденция, и к рынку подключаются технические трейдеры). На последней стадии в тенденцию еще продолжают верить, но при этом перестают существовать все факторы, на которых она была основана. Эта инерционная стадия часто затягивается и заканчивается резким разворотом тенденции. В результате пожинают плоды фундаментальных знаний только те специалисты, которые дисциплинированно занимают позицию, ожидая воплощения некоего прогноза, и обладают значительным финансовым ресурсом для противостояния рынку на последней стадии.

Фактор изменения среды можно также назвать изменением исторической парадигмы, которое происходит раз в несколько десятков лет и выражается в существенном изменении психологии рынка, критериев оценок и экономико-политической среды.

- Изменение демографии (старение населения в развитых странах); скорее всего, сделает требования инвесторов более консервативными и уменьшит поток средств, направляемых на инвестиции в акции.
- Требования переоценки портфеля по рыночным ценам (mark-to-market) изменят отношение к кредитному риску и сделают рынки облигаций более консервативными, что, в свою очередь, увеличит ставки дисконтирования при подсчете стоимости акций.
- Глобализация привнесет больший риск в оценку акций из-за роста конкуренции в мировой экономике (объективный фактор) и увеличения доходов от международных операций, которые сложнее поддаются оценке финансовых аналитиков (субъективный фактор).
- Изменение системы стимулирования трейдеров: раньше за плохие результаты увольняли, сейчас — лишают бонусов. Профессионалы склонны больше рисковать.

Вышеперечисленные факторы, делают прогнозирование менее эффективным, поскольку они противоречат, ключевому предположению основ анализа о том, что экономические решения рациональны.

Таким образом, основные методы анализа рынка финансовых активов предполагает тип анализа информации субъектами но его выводы, не являются научными фактами. Качество выводов анализа на проверку зависит от личного мнения и удачи аналитика. В конечном итоге можно сделать вывод, что, хотя данный тип анализа остается одним из краеугольных методов подготовки инвестиционных решений, использование только этого метода вряд ли способно обеспечить правильные решения.

Подводя итоги можно сказать, что к недостаткам основных методов анализа следует отнести сложность построения моделей, неоднозначный выбор макроэкономических факторов, влияющих на поведение выбранного финансового актива. Кроме того, что крайне важно для производных инструментов с их быстро меняющимися ценами, основные методы анализа не позволяет определить точный момент изменения тренда, что делает его применение для инвестирования достаточно сложным.

Недостаточная проработанность адаптивных моделей ценообразования на фондовом рынке обуславливает актуальность разработки инструментария для оценки и прогнозирования стоимости активов.

Список использованных источников:

1. Сорос Д. //Алхимия финансов – Инфра-М, Москва 2001.
2. Markowitz H.M. //Portfolio Selection – «Journal of Finance» 7(1), 1952.
3. Chisholm A. //Derivatives Demystified, – John Wiley & Sons Ltd 2004
4. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. //Инвестиции. – М. ИНФРА. Москва 2001